

332.6

ika

a

c1

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP *PRICE EARNINGS RATIO* PADA SAHAM - SAHAM PERBANKAN

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Ardiani Ika S

NIM : C4A098116

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH
TERHADAP *PRICE EARNINGS RATIO* PADA
SAHAM-SAHAM PERBANKAN

yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Ardiani Ika S

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 September 2000
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. H. Adim Dimiyati, SU

Pembimbing/Anggota



Dra. Zulaekha, Msi, Akt.

Semarang, 28 September 2000
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

" Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu-lah hendaknya kamu berharap. "

(Q.S. 94: 6-8)

*Kupersembahkan tesis ini untuk :
Suamiku terkasih, Ir. Ary Saptono
Ananda tersayang, Kevin dan "my baby"
Papah, Mamah dan adik-adikku.*

ABSTRAKSI

Berbagai model dan pendekatan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Namun yang paling banyak dipakai oleh para analis adalah dengan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) karena dianggap sebagai model yang mendekati sempurna, lebih mudah dan lebih praktis. Penelitian mengenai PER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan. Pada tahun 1973, Whitbeck-Kisor mencoba melakukan penelitian dengan menggunakan tiga variabel yang diduga berpengaruh terhadap PER. Ketiga variabel tersebut adalah *dividend payout ratio*, *earnings growth* dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Pada perkembangan selanjutnya, banyak peneliti lain baik dari dalam maupun dari luar negeri yang mencoba mengembangkan hasil penelitian yang dilakukan Whitbeck-Kisor. Sebagian dari mereka memasukkan variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap PER.

Penelitian ini mencoba untuk mengembangkan hasil penelitian tentang PER yang sudah pernah dilakukan sebelumnya. Obyek penelitian yang dipilih adalah 19 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1993-1999. Adapun variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap PER, diambil dari rasio-rasio keuangan CAMEL yang meliputi *capital adequacy ratio*, *return on risked asset*, *return on asset*, *operating ratio*, *call money ratio* dan *loan to deposit ratio*. Sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi secara parsial dan regresi berganda.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa secara parsial, semua variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap PER pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. Demikian pula dengan hasil uji regresi berganda, dengan tingkat signifikansi 5%. Sedangkan angka koefisien determinasi yang dihasilkan adalah sebesar 21%, yang berarti bahwa variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara simultan mampu menjelaskan perubahan *Price Earnings Ratio* sebesar 21%.

ABSTRACT

Various models and approaches can be used to measure the properly of stock value. Nevertheless, the most model used by analysts is Price Earnings Ratio (PER) approach since it is considered as the most perfect, easier and more practice model. Researches on PER and the factors affecting it have been enermously done. In 1973, Whitbeck-Kisor tried to accomplish a research by using three variables considered to affect PER. The three variables are dividend payout ratio, earnings growth and standard deviation on earnings growth. Futhermore, many other researchers either from domestic or foreign country tried to develop the results of research done by Whitbect-Kisor. Some of them altered another variable affecting PER.

This research attempts to develop the result of research on PER which has been ever done before. The chosen object in this study are 19 banking companies listed in Jakarta Stock Exchange, in period of 1993 to 1997. The variables expected to affect PER are included capital adequacy ratio, return on risked asset, return on asset, operating ratio, call money ratio and loan to deposit ratio. Thus, the technique of analyses that is used in this research are partial regression and multiple regression.

The achieving result from this research is that partially, all the independent variables significantly affect PER at the significant level from 5% to 1%. The result of multiple regression experiment with significant level 5% is likewise. Whereas, determinat coefficient which is achieved is 21%, which means that independent variables used in this research can simultaneously explain the change of Price Earnings Ratio for about 21%.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur ke hadirat Allah SWT atas rahmat, kasih dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan untuk dapat mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyelesaikan tesis ini, banyak pihak yang telah membantu secara tulus, baik secara moril maupun materiil. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. H. Adim Dimiyati, SU selaku dosen pembimbing I dan Ibu Dra. Zulaekha, Msi, Akt. selaku dosen pembimbing II yang telah banyak menuntun, memberi saran dan perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. Imam Gozhali, M.Com, Akt., yang telah memberikan masukan dan nasehat selama proses penulisan tesis ini.
3. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan banyak tambahan pengetahuan bagi penulis.
4. Suamiku yang terkasih, Ir. Ary Saptono yang senantiasa memberikan perhatian, dorongan dan do'a kepada penulis.
5. Ananda tersayang, Kevin yang selalu mengisi hari-hariku.

6. Papah, Mamah dan adik-adikku yang selalu memberi semangat dan do'a untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Teman-temanku, Robby, Heni, Nurul, Andre, Angela dan Jimmy, serta teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas kebersamaan dan persahabatan selama kuliah di MM Undip.

Penulis menyadari bahwa sekalipun tesis ini telah terwujud, tetapi masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik membangun sangat penulis harapkan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Semarang, September 2000

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Motto dan Persembahan	iii
Abstraksi	iv
Abstract	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv

BAB I : PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	8

BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka	10
2.1.1. Pasar Modal	10
2.1.2. Investasi	10

2.1.3. Jenis Investasi	11
2.1.4. Analisis Saham	13
2.1.5. Price Earnings Ratio dan Faktor-faktor Penentunya	25
2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu	30
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	35
2.4. Hipotesis	35
2.5. Definisi Operational	36
 BAB III : METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data	39
3.1.1. Jenis Data	39
3.1.2. Sumber Data	40
3.2. Populasi	40
3.3. Metode Pengumpulan Data	41
3.4. Teknik Analisis	41
 BAB IV : GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	
4.1. Sejarah Singkat Industri Perbankan di Indonesia	45
4.1.1. Sebelum Perang Dunia II	45
4.1.2. Setelah Perang Dunia II	47
4.2. Profil Singkat Obyek Penelitian	49
4.2.1. Bank Bali, Tbk	50
4.2.2. Bank Danamon, Tbk	50
4.2.3. Bank Internasional Indonesia, Tbk	50

4.2.4. Bank Lippo, Tbk	51
4.2.5. Bank Negara Indonesia '46, Tbk	51
4.2.6. Bank Niaga, Tbk	51
4.2.7. Bank NISP, Tbk	52
4.2.8. Bank Palapa, Tbk	52
4.2.9. Bank Pan Indonesia, Tbk	52
4.2.10. Bank Pikko, Tbk	53
4.2.11. Bank Rama, Tbk	53
4.2.12. Bank Tamara, Tbk	53
4.2.13. Bank Tiara Asia, Tbk	54
4.2.14. Bank Unibank, Tbk	54
4.2.15. Inter Pacific Bank, Tbk	54
4.3. Pengolahan Data Obyek Penelitian	55

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Data Penelitian	56
5.2. Hasil Penelitian	57
5.3. Uji Asumsi Ekonometrik	58
5.3.1. Multikolinearitas	59
5.3.2. Autokorelasi	60
5.3.3. Heteroskedastisitas	62
5.4. Uji Normalitas Data	63
5.5. Pengujian Hipotesis.....	64
5.5.1. Analisis Regresi Parsial	64

5.5.2. Analisis Regresi Berganda	66
5.5.3. Analisis Koefisien Determinasi Regresi Berganda	66
5.6. Pembahasan Hipotesis	67
5.6.1. Pembahasan terhadap Koefisien Regresi	67
5.6.2. Pembahasan terhadap Koefisien Determinasi	72
5.6. Implikasi Hasil Penelitian	73
BAB VI: KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1. Kesimpulan	75
6.2. Saran	76

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel-1 : Daftar Harga Penutupan Saham-saham Perbankan Periode 1993-1997 yang masih beroperasi hingga Periode Mei 2000	3
Tabel-2 : Daftar <i>Price Earnings Ratio</i> Saham-saham Perbankan Periode 1993-1997 yang masih beroperasi hingga Periode Mei 2000	6
Tabel-3 : Hasil Regresi Linear Berganda	58
Tabel-4 : Matriks Korelasi antar Variabel Bebas	60
Tabel-5 : Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser	63
Tabel-6 : Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Z	64
Tabel-7 : Hasil Uji t Model Regresi	65

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar-1 : Kerangka Pemikiran Teoritis	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran :

1. Perhitungan rata-rata *Price Earnings Ratio*
2. Perhitungan Aktiva Tertimbang Menurut Resiko tahun 1993.
3. Perhitungan Aktiva Tertimbang Menurut Resiko tahun 1994.
4. Perhitungan Aktiva Tertimbang Menurut Resiko tahun 1995.
5. Perhitungan Aktiva Tertimbang Menurut Resiko tahun 1996.
6. Perhitungan Aktiva Tertimbang Menurut Resiko tahun 1997.
7. Perhitungan *Capital Adequacy Ratio*.
8. Perhitungan *Capital Adequacy Ratio* (Rata-rata).
9. Perhitungan *Risked Asset*.
10. Perhitungan *Return On Risked Asset*.
11. Perhitungan *Return On Risked Asset* (Rata-rata).
12. Perhitungan *Return On Asset*.
13. Perhitungan *Return On Asset* (Rata-rata).
14. Perhitungan *Operating Ratio*.
15. Perhitungan *Operating Ratio* (Rata-rata).
16. Perhitungan *Call Money Ratio*.
17. Perhitungan *Call Money Ratio* (Rata-rata).
18. Perhitungan *Loan to Deposit Ratio*.
19. Perhitungan *Loan to Deposit Ratio* (Rata-rata).
20. Uji Normalitas Data, Hasil Regresi dan Glejser Test.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Selain itu pasar modal merupakan suatu usaha ke arah penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya (Hamid, 1995).

Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar sumber-sumber yang umum dikenal, antara lain tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri (Sumantoro, 1990).

Sebelum mengambil keputusan investasi untuk membeli atau menjual surat berharga di pasar modal, pada umumnya masyarakat (calon investor) perlu mempertimbangkan beberapa faktor. Salah satu dari faktor tersebut adalah mengenai harga saham yang ditawarkan di bursa.

Harga saham di bursa efek, pada dasarnya telah memasukkan berbagai faktor ekspektasi, baik secara mikro maupun makro. Dari sisi mikro, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain adalah laba, tingkat pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Sedangkan dari sisi makro, faktor-faktor tersebut berkaitan dengan situasi perekonomian secara umum seperti kebijakan pemerintah, tingkat inflasi dan lain sebagainya.

Secara umum kewajaran harga saham yang ditawarkan di Bursa Efek Jakarta biasanya mulai ramai dibicarakan para pelaku pasar ketika harga-harga saham cenderung mengalami penurunan. Harga saham itu sendiri selalu mengalami fluktuasi dan berubah setiap saat.

Bank sebagai salah satu bentuk lembaga keuangan memiliki karakteristik khusus, yaitu sebagai lembaga intermediari. Maksudnya adalah bank bertujuan untuk menghimpun dana masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit. Pada saat Indonesia mengalami krisis ekonomi, pihak yang merasakan langsung dampak tersebut adalah lembaga keuangan (termasuk bank) dan perusahaan *real estate*. Oleh karena itu, saham-saham perbankan dipilih sebagai obyek dalam penelitian ini.

Tabel 1 (pada halaman 3) berikut ini memperlihatkan harga penutupan saham-saham perbankan per 31 Desember periode tahun 1993-1997 yang menunjukkan penurunan harga secara umum. Dalam tabel tersebut juga ditampilkan harga perdana dari masing-masing saham. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai kecenderungan penurunan harga saham dibandingkan dengan harga perdananya. Harga penutupan saham per tanggal 31 Desember dipilih dengan pertimbangan bahwa secara akuntansi, perusahaan melakukan penutupan buku selama tahun berjalan setiap tanggal 31 Desember. Selain itu pada beberapa

penelitian tentang PER yang telah dilakukan sebelumnya, juga menggunakan data keuangan per tanggal 31 Desember.

Tabel - 1

Daftar harga penutupan saham-saham perbankan periode 1993 – 1997
yang masih beroperasi hingga periode Mei 2000

No.	Nama Bank	Harga Perdana	Harga Penutupan Saham per 31 Des.				
			1993	1994	1995	1996	1997
1	Bank Bali, Tbk	9.900	5.500	6.200	3.550	3.400	675
2	Bank Danamon, Tbk	12.000	6.000	3.225	3.000	2.225	350
3	Bank International Indonesia	11.000	10.350	5.200	7.575	2.325	325
4	Bank Lippo, Tbk	15.000	7.150	3.000	3.525	2.300	600
5	BNJ, Tbk	850	-	-	-	1.250	525
6	Bank Niaga, Tbk	12.500	12.100	8.700	4.550	5.600	475
7	Bank NISP, Tbk	3.100	-	3.150	1.400	2.675	700
8	Bank Palapa, Tbk	8.000	5.250	2.000	1.300	1.600	600
9	Bank Pan Indonesia, Tbk	3.475	4.250	2.700	1.600	2.000	675
10	Bank Pikko, Tbk	800	-	-	-	1.200	400
11	Bank Rama, Tbk	2.350	-	2.375	1.700	1.700	1.650
12	Bank Tamara, Tbk	8.000	3.400	1.800	2.100	2.000	1.250
13	Bank Tiara Asia, Tbk	2.400	3.850	3.750	2.300	2.550	325
14	Bank Unibank, Tbk	675	-	-	-	675	425
15	Inter Pacific Bank, Tbk	9.750	4.375	2.400	1.850	1.600	1.550

Berdasarkan tabel 1 di atas, nampak bahwa harga penutupan per tanggal 31 Desember pada saham-saham perbankan periode 1993-1997 cenderung mengalami penurunan. Hal ini tampak nyata jika penurunan harga saham secara umum tersebut dibandingkan dengan harga perdana dari masing-masing saham.

Penurunan harga saham secara umum pada tahun 1997 disebabkan lebih pada kondisi perekonomian Indonesia yang sedang mengalami krisis. Akibatnya, sebagian besar sektor perekonomian mengalami kehancuran.

Dari sudut pandang para analis maupun investor, mereka mempunyai kepentingan terhadap penilaian kewajaran harga saham di pasar. Mereka menyadari bahwa investasi pada saham tidak terlepas dari resiko, yang berkaitan dengan ketidakpastian tentang tingkat *returns* (kembalian) investasi (Na'im, 1998). Oleh karena itu diperlukan suatu kejelian dan analisis yang cermat agar keputusan investasi yang diambil tidak merugikan di masa yang akan datang.

Berbagai model dan pendekatan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Diantaranya terdapat dua model penilaian kewajaran harga saham yang sering digunakan untuk analisis sekuritas (Husnan, 1998). Pertama, metode kapitalisasi penghasilan (*discounted cash flow model*). Dengan menggunakan pendekatan *present value*, model penilaian ini mencoba untuk menaksir suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya (Heveadi-Asri, 1999). Kedua, model dengan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Pendekatan ini mencoba menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu.

Dari berbagai model dan pendekatan untuk menilai kewajaran harga saham (*overvalued* atau *undervalued*), yang paling banyak dipakai para investor dan analis adalah dengan mendasarkan pada penggunaan model *Price Earnings Ratio*, sebagaimana lazim digunakan di Amerika Serikat (Jones, 1996). Model ini lebih populer karena dianggap sebagai

model yang mendekati sempurna dibanding dengan model-model penilaian yang lain. Selain itu, model penilaian dengan menggunakan pendekatan PER biasanya lebih mudah, sederhana dan lebih praktis digunakan oleh para analis dan pelaku pasar (Heveadi-Asri, 1999).

Alasan utama mengapa *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham. Selain itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Pada tabel 2 berikut ini (halaman 6) ditunjukkan perkembangan nilai *Price Earnings Ratio* (PER) pada saham-saham perusahaan per tanggal 31 Desember tahun 1993-1997.

Berdasarkan tabel 2 tersebut dapat diketahui bahwa tingkat PER masing-masing perusahaan selama periode 1993-1997 mengalami fluktuasi. Namun secara umum fluktuasi PER tersebut tidak mempunyai 'pola' yang sama. Pada periode dimana kondisi perekonomian Indonesia mulai mengalami krisis (tahun 1997), dua perusahaan mempunyai nilai PER yang negatif yaitu Bank Danamon dan Bank Tiara Asia.

Tabel – 2

Daftar *Price Earnings Ratio* saham-saham perbankan periode 1993-1997
yang masih beroperasi hingga periode Mei 2000

No.	Nama Bank	Price Earnings Ratio (PER)				
		1993	1994	1995	1996	1997
1	Bank Bali, Tbk	16,62	15,93	9,28	12,46	4,88
2	Bank Danamon, Tbk	52,67	14,21	10,14	12,36	-78,06
3	Bank International Indonesia, Tbk	24,26	11,59	12,47	17,27	4,30
4	Bank Lippo, Tbk	32,09	11,65	8,01	4,89	7,43
5	BNI, Tbk	-	-	-	16,19	7,23
6	Bank Niaga, Tbk	20,17	12,06	8,22	21,62	7,66
7	Bank NISP, Tbk	-	8,12	5,09	17,94	5,07
8	Bank Palapa, Tbk	27,57	12,91	6,11	12,98	4,46
9	Bank Pan Indonesia, Tbk	28,27	14,68	11,88	15,01	6,00
10	Bank Pikko, Tbk	-	-	-	26,30	4,10
11	Bank Rama, Tbk	-	11,06	5,68	7,44	16,00
12	Bank Tamara, Tbk	15,27	10,32	6,45	7,25	4,68
13	Bank Tiara Asia, Tbk	28,84	14,79	10,36	11,18	-0,92
14	Bank Unibank, Tbk	-	-	-	5,75	6,67
15	Inter Pacific Bank, Tbk	16,19	11,65	8,01	4,89	7,43

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Bagi para pelaku pasar terutama investor, nilai PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Hal ini disebabkan selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar. Selain itu investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya, emiten menginginkan tingkat PER yang tinggi pada waktu *go public* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik. Dengan demikian diharapkan harga saham akan tinggi pula. Adanya perbedaan kepentingan antara investor dan emiten, maka perlu dikaji tentang PER dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Model yang dikembangkan oleh Whitbeck-Kisor (1973) menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi PER. Variabel-variabel tersebut adalah, *dividend payout ratio*, tingkat pertumbuhan laba dan deviasi standar tingkat pertumbuhan laba. Dua variabel pertama merupakan proksi dari prospek perusahaan yang mempunyai hubungan positif terhadap PER. Hal ini berarti semakin tinggi variabel-variabel tersebut, PER akan semakin tinggi. Sedangkan variabel terakhir merupakan proksi dari faktor resiko dan berhubungan negatif dengan PER (yang berarti makin tinggi variabel tersebut, PERnya akan semakin rendah).

Selain yang telah disebutkan diatas, perubahan PER suatu saham dipengaruhi pula oleh faktor-faktor lain. Khusus untuk industri perbankan, rasio-rasio keuangan CAMEL (*Capital, Assets, Management, Earnings, Liquidity*) telah terbukti dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan bank (Thomson, 1991 dan Sinkey, 1975). Yang termasuk kondisi keuangan disini antara lain adalah laba perusahaan, deviden yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya (Husnan, 1998) dimana besar kecilnya variabel-variabel tersebut akan berpengaruh terhadap tingkat PER.

Berkaitan dengan hal tersebut diatas, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat PER pada saham-saham perbankan. Adapun rasio-rasio CAMEL yang akan diteliti dalam pembuatan tesis ini adalah *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Return On Risked Assets (RORA)*, *Return On Asset (ROA)*, *Operating Ratio*, *Call Money Ratio* dan *Loan to Deposit Rratio (LDR)* (Machfoedz, 1999).

Penggunaan rasio-rasio CAMEL ini sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia No. 26/6/BPPP tentang tatacara penilaian kesehatan bank, yang secara langsung maupun tidak langsung dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, rasio-rasio CAMEL dapat pula dikatakan sebagai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER.

1.2. Rumusan Masalah

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya dalam latar belakang diatas, *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan salah satu model penilaian harga saham yang sering digunakan oleh investor. Selama periode 1993-1997 PER untuk seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengalami perkembangan yang fluktuatif. Akan tetapi harga saham perusahaan perbankan tersebut terus mengalami penurunan. Oleh karena itu perlu dianalisis faktor-faktor yang mempengaruhi PER.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio*, khususnya pada saham-saham perbankan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi emiten dan calon emiten, khususnya perusahaan perbankan, dapat memberikan gambaran tentang pentingnya PER di dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan, seperti keputusan investasi dan pembagian deviden yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham dengan melihat beberapa faktor yang mempengaruhi PER.
3. Bagi akademisi dan penelitian yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi tingkat PER saham-saham perbankan selain yang telah diteliti.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya, pasar modal mempunyai peranan penting dalam memobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Namun sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan atau mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan.

Instrumen-instrumen pasar modal Indonesia yang memungkinkan mobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang sudah mapan. Kendati demikian, dalam usianya yang relatif muda, pasar modal Indonesia telah menjadi wahana penting diluar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi serta derivatifnya.

2.1.2. Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen dan uang sewa) untuk apresiasi nilai

investasi atau untuk mendapat manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi (SAK, 1999).

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

2.1.3. Jenis Investasi

Menurut Jones (1996) investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua. Jenis yang pertama adalah *real assets*, yaitu investasi yang secara fisik dapat dilihat, seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan jenis yang kedua adalah *financial assets* yang merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan tersebut, misalnya saham, obligasi dan kredit bank. Investor yang memiliki saham pada suatu

perusahaan mempunyai klaim kepemilikan terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Sedangkan obligasi memberikan klaim hutang kepada pemilik obligasi tersebut.

Kaitan antara *real assets* dan *financial assets* adalah sebagai berikut : Perusahaan menggunakan *real assets* seperti pabrik dan mesin untuk memperoleh penghasilan. Penghasilan tersebut kemudian dibagikan kepada investor sesuai kepemilikan *financial assets*nya di perusahaan. Pemegang obligasi misalnya berhak memperoleh penghasilan sesuai dengan tingkat bunga yang disepakati. Sedangkan pemegang saham berhak memperoleh penghasilan sisa (*residual income*) setelah penghasilan perusahaan dikurangi berbagai kewajiban pembayaran kepada pemegang obligasi dan kreditur lain. Dengan demikian penghasilan yang diterima pemegang *financial assets* sangat tergantung pada penghasilan yang diperoleh dari pemakaian *real assets* tersebut. Keterkaitan ini menunjukkan bahwa nilai *financial assets* juga tergantung pada kemampuan *real assets* memperoleh penghasilan. Oleh karena itu kedua bentuk investasi tersebut bersifat komplementer bukan kompetitif.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Terdapat beberapa keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan perusahaan, kemungkinan memperoleh deviden dan kemungkinan memperoleh hak atas bonus. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, waktu

pemilikan saham tidak dibatasi dan akan berakhir saat saham tersebut dijual (Hamid, 1995).

2.1.4. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham. (Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham (Chalimah, 1997) karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar (Hamid, 1995).

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan (Husnan, 1998). Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan (Hamid, 1995).

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dibeli atau

dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Hamid, 1995).

2.1.4.1. Model Penilaian Saham

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut antara lain laba perusahaan, dividen yang dibagi, variabilitas laba dan sebagainya. Model penilaian saham yang dapat digunakan adalah (Husnan, 1998) :

2.1.4.1.1. Pendekatan *present value*.

Pendekatan ini mencoba menaksir nilai suatu saham pada saat ini dengan menggunakan tingkat bunga tertentu dan manfaat yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Nilai saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemiliknya. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus kas}_t}{(1+r)^t} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana,

r : tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi Investor tersebut.

t : tahun ke t

Untuk dapat menggunakan rumus tersebut, analis perlu menaksir :

- Tingkat keuntungan yang dipandang layak.
- Jumlah dan kapan arus kas tersebut akan diterima.
- Mengkombinasikan kedua informasi tersebut untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham dan membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*).

Untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak, analis atau investor perlu memasukkan faktor resiko. Semakin besar resiko yang ditanggung investor, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang seharusnya dipandang layak. Dengan kata lain terdapat hubungan positif antara faktor resiko dan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Nilai r akan dipengaruhi oleh tingkat keuntungan bebas resiko ditambah dengan premi untuk resiko, sehingga :

$$r = R_f + \text{Premi resiko} \dots\dots\dots (2.2)$$

Dimana,

R_f : tingkat keuntungan (dari investasi) bebas resiko.

Untuk menaksir arus kas suatu saham yang dimiliki investor, dapat berasal dari dua sumber, yaitu deviden dan hasil penjualan kembali saham

tersebut yang dapat berupa *capital gain* atau *capital loss*. Arus kas yang berasal dari hasil penjualan kembali saham ekuivalen dengan arus deviden yang akan diterima oleh pemegang saham tersebut, sehingga penggunaan pendekatan berdasarkan arus kas ini juga disebut sebagai *the dividend discount model* yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = D_1 / (1+r) + P_1 / (1+r), \text{ dimana } P_1 = P_2 / (1+r) + D_2 / (1+r)$$

Dengan demikian maka nilai intrinsik suatu saham dapat dihitung dengan rumus : $P_0 = P_2 / (1+r) + D_2 / (1+r) + D_1 / (1+r)$

Dimana,

P_0 : nilai intrinsik saham

P_1 : harga saham pada tahun ke-1

P_2 : harga saham pada tahun ke-2

D_1 : deviden pada tahun ke-1

D_2 : deviden pada tahun ke-2

Karena seorang investor dapat memiliki saham untuk waktu n tahun, maka persamaan umumnya menjadi :

$$P_0 = \left[\sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} \right] + \frac{P_n}{(1+r)^n} \dots\dots\dots (2.3)$$

Dimana,

P_0 : nilai intrinsik saat ini

D_t : deviden yang diterima oleh investor pada tahun ke t ($t=1,2,\dots,n$)

P_n : harga saham pada tahun ke n

r : tingkat keuntungan yang dianggap relevan.

Karena seorang pemodal bisa memiliki saham selama n tahun, akhirnya periode pemilikan akan menjadi tidak terhingga. Dengan demikian persamaan (2.3) bisa ditulis menjadi :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t} \dots\dots\dots (2.4)$$

Dimana,

P_0 : nilai intrinsik saat ini

D_t : deviden yang diterima oleh investor pada tahun ke t ($t=1,2,\dots,n$)

P_n : harga saham pada tahun ke n

r : tingkat keuntungan yang dianggap relevan.

Dalam persamaan tersebut, $n = \infty$ (tidak terhingga).

Secara konseptual rumus penentuan harga saham tersebut benar, tetapi untuk operasionalisasinya akan sulit. Masalahnya adalah tidak mudah bagi investor untuk memperkirakan D_t dari tahun ke 1 sampai dengan tahun tidak terhingga. Semakin jauh dimensi waktu yang dipakai semakin tidak

pasti pula estimasinya. Oleh karena itu dipergunakan berbagai penyederhanaan.

Penyederhanaan pertama adalah dengan penggunaan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Keuntungan tidak berubah setiap tahun.
- b. Semua keuntungan dibagikan sebagai deviden.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, harga saham saat ini dapat dirumuskan sebagai berikut : $P_0 = E / r$, atau $P_0 = D / r$

Model tersebut disebut sebagai *the zero growth model* karena berasumsi bahwa deviden tidak mengalami pertumbuhan.

Pada perkembangan selanjutnya, penyusunan asumsi-asumsi ini dirasa sangat tidak realistis. Oleh karena itu disusun asumsi baru, (Harianto, 1998) yaitu :

- a. Tidak semua laba dibagi, tetapi ada sebagian yang ditahan. Proporsi laba yang ditahan (diberi notasi b) diasumsikan konstan.
- b. Laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali tersebut bias menghasilkan tingkat keuntungan berupa *return on equity* sebesar R .
- c. Sebagai akibat dari asumsi-asumsi tersebut, laba per lembar saham (E) dan juga deviden (D) meningkat sebesar bR . Peningkatan ini diberi notasi g . Dengan kata lain $g = bR$.

Dengan menggunakan serangkaian asumsi tadi maka,

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_1(1+g)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_1(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n}$$

Dengan $n = \infty$ maka persamaan tersebut merupakan penjumlahan dari suatu deret ukur dengan kelipatan $[(1+g)/(1+r)]$ dan $n = \infty$, sehingga jumlahnya adalah sama dengan

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)} \times \frac{1}{1 - \frac{(1+g)}{(1+r)}}$$

Yang dapat disederhanakan menjadi ,

$$P_0 = D_1 / (r - g) \dots\dots\dots (2.5)$$

Asumsi berikutnya yang dipergunakan adalah $r > g$. Secara ekonomis asumsi ini mempunyai justifikasi sebagai berikut : Apabila perusahaan bisa menggunakan dana yang diperoleh dari laba dengan menguntungkan, maka mestinya perusahaan tidak harus membagikan laba tersebut sebagai deviden. Bila hal itu terjadi, bisnis perusahaan tersebut akan sangat menguntungkan, dan karenanya sangat mungkin akan mengundang pesaing baru untuk masuk ke bisnis yang sama. Sebagai akibatnya akan sulit diperoleh tingkat keuntungan penginvestasian kembali (R) yang jauh lebih besar dari r (yaitu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor). Apabila R hanya sedikit lebih besar dari r maka pada saat b lebih kecil dari 1 (angka 1 berarti perusahaan tidak membagikan laba sama

sekali), maka akan terjadi keadaan dimana $r > g$. Model tersebut disebut sebagai pertumbuhan konstan (*constant growth model*), karena di asumsikan pertumbuhan laba (dan juga deviden) meningkat secara konstan.

2.1.4.1.2. Pendekatan Price Earnings Ratio.

Metode valuasi lain yang sering dipergunakan oleh para analis sekuritas adalah pendekatan PER. Pendekatan PER menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per unit saham dengan kelipatan tertentu. Dengan kata lain, model PER mendasarkan diri pada rasio antara harga per lembar saham dengan *earning per share* (EPS) (Husnan, 1998). Selain itu PER menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Jogiyanto, 1998).

Analisis sekuritas lebih menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Pada tahun 1994, Jones menjelaskan bahwa pendekatan PER lebih sering digunakan di Amerika Serikat daripada penggunaan metode berdasar atas deviden. Model PER tampaknya lebih mudah digunakan daripada model berdasar deviden. Kesederhanaan model tersebut dapat menyebabkan para analis melupakan bahwa ertimasi masa depan yang tidak pasti diperlukan untuk menggunakan model ini. Dengan kata lain, setiap pendekatan model dan model valuasi memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti.

PER dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan. Selain itu PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Akan tetapi saham yang mempunyai PER yang tinggi mungkin dicurigai telah terlalu tinggi harganya (Husnan, 1998).

Dalam menggunakan PER, biasanya para praktisi akan menentukan apakah ia lebih optimistik atau pesimistik dibanding dengan pasar secara keseluruhan. Jika ia lebih optimistik terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, maka ia akan membeli saham. Begitu juga sebaliknya, ia akan menjual saham (Sartono, 1996).

Seringkali suatu saham tampak agak "mengherankan" karena hanya menghasilkan EPS yang relatif rendah apabila dibandingkan dengan harga sebelumnya. Semakin tinggi PER suatu saham, akan tampak semakin rendah EPS apabila dibandingkan dengan harga sahamnya. (Husnan, 1998). Kalau suatu saham mempunyai PER sebesar 20x, berarti apabila saham tersebut memberikan EPS sebesar Rp. 1.000 maka saham tersebut dapat terjual dengan harga Rp. 20.000.

2.1.4.2. Pendekatan untuk Menganalisis dan Memilih Saham

Menurut Suad Husnan et.al. (1998) terdapat dua pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham. Kedua analisis tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental.

2.1.4.2.1. Analisis Teknikal

Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, penjualan, laba dan sebagainya) yang mungkin akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang (Husnan, 1998). Analisis ini mengasumsikan bahwa :

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
- b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
- c. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Dengan kata lain, analisis teknikal menggunakan data *trend* atau kecenderungan harga saham di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Secara implisit diasumsikan bahwa pola perubahan harga saham pada masa lalu akan terulang lagi di masa yang akan datang (Sartono, 1996).

Karena analisis tersebut didasarkan pada pola perubahan harga saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*. Oleh karena itu para penganut analisis ini sering disebut sebagai *chartist* (Husnan, 1998).

2.1.4.2.2. Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan).

Suad Husnan et. al (1998) menjelaskan bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi laba saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering dipakai dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas.

Dalam membuat model peramalan harga saham, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Kemudian membuat model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis. Para praktisi cenderung lebih menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi.

Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham yang dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Untuk

menganalisis dan menyeleksi tersebut, investor dapat menggunakan beberapa analisis, antara lain (Hamid, 1996) :

1. Analisis Ekonomik

Menganalisis kondisi perekonomian suatu negara dan pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal. Secara keseluruhan analisis ini meliputi (Hamid, 1996) :

a. Analisis pertumbuhan (*growth*)

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara maka perkembangan harga saham akan menunjukkan peningkatan yang positif. Sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi relatif rendah akan menyebabkan kelesuan pasar modal yang ditandai dengan rendahnya volume perdagangan, harga saham cenderung turun dan perusahaan yang *go public* relatif sedikit.

b. Analisis tingkat inflasi dan tingkat suku bunga

Tingkat inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar modal. Apabila tingkat inflasi dan tingkat suku bunga deposito (sebagai salah satu alternatif investasi) di suatu negara relatif tinggi, maka pasar modal akan sulit untuk berkembang.

c. Analisis kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan pasar modal. Adanya paket-paket deregulasi menunjukkan tekad pemerintah

untuk mengembangkan pasar modal sebagai salah satu alternatif perluasan investasi.

2. Analisis Industri

Dalam analisis ini diperlukan pengetahuan tentang sektor utama aktivitas ekonomi yang mempengaruhi jenis industri tertentu. Selain itu perlu diketahui pula kekuatan dan kelemahan jenis industri tertentu. Hasil analisis ini merupakan salah satu pertimbangan dalam memilih saham yang akan dibeli, yaitu saham-saham perusahaan pada sector yang mempunyai prospek cerah.

3. Analisis Emiten

Informasi yang berasal dari perusahaan yang dianalisis dapat mengungkapkan *performance* perusahaan. Selain laporan keuangan, dapat juga dianalisis lebih dalam tentang likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Kebutuhan informasi akuntansi didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham ditentukan antara lain oleh kinerja perusahaan di masa lampau dan ekspektasi perusahaan di masa mendatang.

2.1.5. *Price Earnings Ratio* dan Faktor-faktor Penentunya

2.1.5.1. *Price Earnings Ratio* (PER)

Dalam penelitian ini PER ditempatkan sebagai variabel dependen. Hal ini disebabkan bahwa perubahan PER diduga ditentukan oleh perubahan variabel independen.

Husnan (1998) menjelaskan bahwa PER merupakan rasio antara harga saham per lembar dengan laba per lembar saham (*earnings per share*, EPS). PER menunjukkan seberapa besar para investor mau membayar setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan. EPS menunjukkan bagian laba setelah pajak per tahun untuk setiap lembar saham yang beredar dan dilaporkan hanya untuk saham biasa. Dengan demikian PER dan EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share of stock}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (2.6)$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of common shares outstanding}} \dots\dots\dots (2.7)$$

Harga pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing market price* (harga pasar penutupan) pada akhir tahun, yaitu tanggal 31 Desember.

Jones (dalam Tim BEJ, 1998) berpendapat bahwa para analis lebih berkonsentrasi pada pembahasan laba dan PER karena beberapa alasan berikut :

1. Untuk dapat meningkatkan pembayaran deviden, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh.
2. Umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham.

2.1.5.2. *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana dalam rangka pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasionalisasi bank (SE BI No. 26/6/BPPP, 1993).

Aspek permodalan suatu bank lebih dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana atau berapa modal bank tersebut telah memadai untuk menunjang kebutuhannya (Machfoedz, 1999).

Hubungan CAR sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap PER adalah sebagai berikut : Jika suatu perusahaan perbankan mempunyai nilai CAR yang cukup tinggi, bank tersebut memiliki cukup dana (modal). Secara langsung maupun tidak langsung hal ini akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan perbankan tersebut. Peningkatan kepercayaan itu dapat dicerminkan melalui kenaikan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Jika harga saham meningkat maka nilai PER perusahaan juga akan meningkat. Dengan kata lain terdapat hubungan yang positif antara CAR dengan PER.

2.1.5.3. *Return On Risked Assets (RORA)*

Merupakan proksi dari kualitas aktiva produktif yang menggambarkan seberapa besar aktiva produktif bank yang sudah tidak menghasilkan. Aktiva produktif ini perlu dianalisa karena penanaman bank dalam aktiva produktif merupakan sumber pendapatan yang merupakan

kegiatan utama bank (SE BI No. 26/6/BPPP, 1993). Yang termasuk aktiva produktif ini adalah penanaman modal kepada bank lain, penanaman modal dalam surat berharga, penyertaan dan kredit yang diberikan.

Semakin besar penanaman bank dalam aktiva produktif, maka pendapatan bank juga semakin besar. Secara otomatis kesempatan perusahaan untuk meningkatkan laba juga semakin besar. Dengan demikian EPS sebagai salah satu faktor pembentuk PER juga semakin besar. Apabila EPS meningkat maka nilai PER akan semakin menurun. Artinya terdapat hubungan yang negatif antara EPS dengan PER.

2.1.5.4. *Return On Assets (ROA)*

Merupakan rasio rentabilitas yang menunjukkan kemampuan bank untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (SE BI No. 26/6/BPPP, 1993). Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak terhadap total asset.

Apabila suatu bank mempunyai nilai ROA yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Hal ini akan berpengaruh secara negatif terhadap PER, karena EPS yang dihasilkan juga meningkat. Lebih jauh lagi kenaikan EPS akan menurunkan nilai PER (berhubungan negatif dengan PER).

2.1.5.5. *Operating Ratio* (OR)

Merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan (SE BI No. 26/6/BPPP, 1993). Rasio ini menunjukkan prosentase beban operasional yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan dari operasi perusahaan.

Meningkatnya rasio ini mengindikasikan terjadinya peningkatan beban operasional atau terjadi inefisiensi. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa secara fundamental kinerja perusahaan mengalami penurunan. Secara umum penurunan kinerja ini akan mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham perusahaan. Akibatnya nilai PER akan menurun.. Berdasarkan hal tersebut maka *Operating Ratio* mempunyai hubungan yang negatif terhadap PER.

2.1.5.6. *Call Money Ratio* (CMR)

Merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. Rasio ini menunjukkan kemampuan bank dalam membayar kewajiban berupa *call money* yang segera harus dipenuhi pada saat kliring dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Semakin besar aktiva lancar perusahaan, akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Secara tidak langsung hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan kepercayaan ini ditunjukkan

dengan kenaikan harga saham perusahaan. Dengan kata lain *Call Money ratio* berpengaruh positif terhadap besar tingkat PER.

2.1.5.7. *Loan to Deposit Ratio* (LDR)

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada pihak ketiga serta dapat memenuhi kewajiban permintaan kredit yang diajukan (Machfoedz, 1999). LDR ini menunjukkan posisi likuiditas bank yang paling umum digunakan, khususnya untuk mengetahui apakah dana yang berhasil dihimpun dapat memenuhi kebutuhan penyaluran kredit.

Dengan meningkatnya jumlah kredit yang diberikan, pendapatan bunga perusahaan akan meningkat. Peningkatan pendapatan tersebut akan meningkatkan laba yang diperoleh. Akibatnya EPS juga akan meningkat. Peningkatan EPS mengakibatkan penurunan nilai PER. Berdasarkan hal tersebut maka LDR mempunyai hubungan yang negatif terhadap PER.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio*. Penelitian awal telah dilakukan oleh Whitbeck-Kisor (1963). Melalui teknik analisis regresi berganda dan dengan sample 135 saham, Whitbeck-Kisor mengembangkan tiga variabel yang mempengaruhi PER, yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan deviasi standar tingkat

pertumbuhan. Persamaan yang berhasil mereka susun adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 8,2 + 1,50 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{dividend payout ratio}) - 0,200 (\text{deviasi standar tingkat pertumbuhan})$$

Dari hasil persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa tingkat pertumbuhan laba mempunyai koefisien regresi terbesar dibandingkan variabel-variabel lain. Konstanta model regresi yang dihasilkan dalam model tersebut adalah sebesar 8,2. Artinya jika tidak terdapat variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model, atau jika variabel-variabel bebas tersebut sama dengan nol, maka angka *Price Earnings Rationya* adalah sebesar 8,2.

Penelitian tentang PER yang dilakukan Cohen, Zinbarg dan Zeikel (1973) mencoba mengidentifikasi model pada periode *bullish* dan periode *bearish*. Pada waktu pasar modal sedang dalam kondisi *bullish*, model dengan satu variabel dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = 4 + 2,3 (\text{pertumbuhan laba})$$

Sedangkan pada saat pasar sedang mengalami *bearish*, dengan menggunakan sampel yang sama, model yang dihasilkan adalah :

$$\text{PER} = 3 + 1,8 (\text{pertumbuhan laba})$$

Secara keseluruhan, hasil penelitian Cohen, Zinbarg dan Zeikel menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang lebih besar pada saat pasar sedang *bullish* dibandingkan dengan pada saat pasar *bearish*.

Penelitian pada tahun 1971 dilakukan oleh Gruber. Hasil penelitian Gruber membuktikan bahwa pengaruh *dividend*, pertumbuhan dan tiga variabel resiko (yaitu ketidakstabilan pendapatan, *financial leverage* dan ukuran perusahaan) terhadap harga saham selalu berubah dari tahun ke tahun.

Di Indonesia penelitian tentang PER pernah dilakukan oleh Manurung (1981). Dengan mengambil kasus perusahaan tekstil yang *go public* dan menggunakan model ekonometrika dari Whitbeck-Kisor, model yang diajukan adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 11,87 + 0,005 (\text{Risk}) - 0,082 (\text{Growth}) + 0,475 (\text{Payout})$$

Menurut Manurung, resiko dan *dividend payout ratio* mempunyai hubungan positif terhadap PER. Sedangkan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap PER. Konstanta model regresi yang dihasilkan adalah sebesar 11,87.

Dengan menggunakan *cross sectional model*, Chandra (1994) meneliti keadaan pasar modal Indonesia. Dia mencoba melakukan replikasi terhadap model yang telah dikembangkan oleh Whitbeck-Kisor, dimana variabel terakhir diganti dengan standar deviasi *return* saham. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 1991-1993 dan persamaan yang dihasilkan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Est. PER} = 18,47 + 0,15 (\text{pertumbuhan laba}) + 0,05 (\text{dividend payout ratio}) - 0,02 (\text{deviasi standar return saham}).$$

Konstanta dari hasil regresi tersebut cukup tinggi, yaitu 18,47. Hal ini disebabkan periode pengamatan rata-rata PER cukup tinggi. Meskipun demikian, model yang dikembangkan belum terlalu memuaskan karena variabel-variabel yang digunakan hanya mampu menjelaskan sekitar 0,27 dari perubahan PER.

Dengan menggunakan metode *pooling data* dan sekaligus data *cross sectional*, Sukarno (1995) meneliti saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1989-1993. Model yang dihasilkan adalah :

$$\text{PER} = 0,099 + 11,9592 (\text{growth}) - 27,4559 (\text{divident payout ratio}) + 0,7049 (\text{leverage}).$$

Apabila *growth*, *dividend payout ratio* dan *leverage* = 0 maka PER rata-rata di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,099. Dari persamaan tersebut diperoleh hasil bahwa tingkat pertumbuhan laba dan *leverage* memiliki hubungan yang positif terhadap PER. Sedangkan *dividend payout ratio* berhubungan negatif terhadap PER.

Sinaga (1998) melakukan penelitian tentang PER pada saham-saham perbankan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa PER dipengaruhi oleh *price book value*, *loan to deposit ratio*, *operating ratio*, *interest risk ratio* dan *cost of loanable fund*. Adapun model regresi yang terbentuk dari hasil penelitian tersebut adalah :

$$\text{PER} = 23,6862 + 5,4961 \text{ PBV} + 7,1337 \text{ LDR} - 21,5801 \text{ OR} + 1.8676 \text{ IRR} - 49,1866 \text{ COLF}$$

Hasil penelitian Sinaga menunjukkan bahwa *price book value*, *loan to deposit ratio*, *operating ratio* dan *cost of loanable fund* berpengaruh secara signifikan terhadap PER.

Dengan menggunakan regresi berganda dan berdasarkan model yang dibangun Whitbeck-Kisor, Heveadi-Asri (1999) melakukan penelitian tentang PER. Adapun faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PER yang diteliti adalah tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan deviasi standar pertumbuhan laba. Jumlah sampel yang digunakan adalah 119 saham dengan periode pengamatan selama 3 tahun, yaitu 1995, 1996 dan 1997. Model regresi periode tahun 1997 yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 3,080499 + 0,56824 (\text{growth}) + 7,657885 \text{ DPR} - 0,457122 \sigma \text{ growth}$$

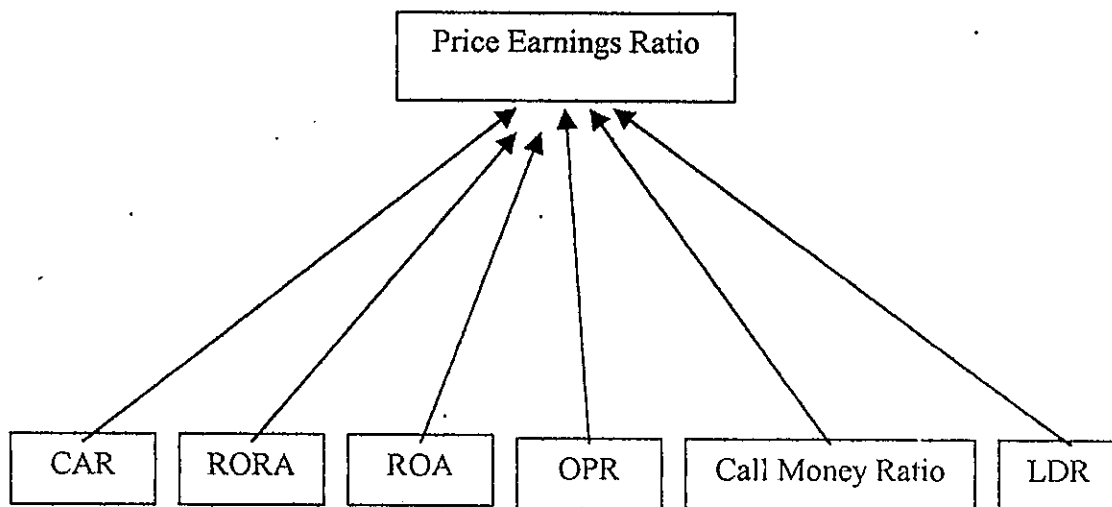
Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa variabel DPR mempunyai koefisien regresi terbesar dibandingkan variabel-variabel lain.

Penelitian ini mencoba untuk mengembangkan hasil penelitian yang telah dilakukan Sinaga (1998) dengan mengambil obyek penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1993-1997. Sedangkan faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap FER yang digunakan dalam penelitian ini, selain *loan to deposit ratio* dan *operating ratio* (sebagaimana model yang diajukan Sinaga), adalah *capital adequacy ratio*, *return on risked asset*, *return on asset* dan *call money ratio*.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar-1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut :

Ha : Faktor CAR dan CMR berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap PER, serta faktor RORA, ROA, OPR, dan LDR berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap PER.

2.5. Definisi Operasional

Setiap variabel yang akan diteliti, diukur melalui operasionalisasi variabel sebagai berikut :

1. *Price Earnings Ratio* (PER)

PER adalah rasio antara *closing price of share* dengan EPS emiten yang listed di BEJ. PER mencerminkan berapa kali investor bersedia membayar setiap satuan laba. Harga penutupan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham per tanggal 31 Desember.

$$\text{PER} = \frac{\text{Closing price of share}}{\text{Earnings per Share}}$$

2. *Capital Adequacy Ratio* (CAR)

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank.

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Resiko}}$$

3. *Return on Risked Assets* (RORA)

Merupakan proksi dari kualitas aktiva produktif, yang menggambarkan seberapa besar aktiva produktif bank yang sudah tidak menghasilkan.

$$\text{RORA} = \frac{\text{Earnings Before Taxes}}{\text{Risked Assets}}$$

4. *Return on Assets (ROA)*

Merupakan rasio rentabilitas yang menunjukkan kemampuan bank untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Before Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

5. *Operating Ratio (OPR)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan.

$$\text{OR} = \frac{\text{Operating Expenses}}{\text{Operating income}}$$

6. *Call Money Ratio (CMR)*

Merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi.

$$\text{CMR} = \frac{\text{Call money}}{\text{Current assets}}$$

7. *Loan to Deposit Ratio (LDR)*

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan.

$$\text{LDR} = \frac{\text{Kredit yang diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}}$$

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian pengujian hipotesis atau penelitian penjelasan (*explanatory research*). Metode ini dipilih karena untuk memberikan jawaban atas masalah yang dihadapi dengan menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris variabilitas keberadaan variabel bebas (*capital adequacy ratio, return on risked assets, return on assets, operating ratio, call money ratio* dan *loan to deposit ratio*) terhadap variabel tidak bebas (PER), yaitu dengan melakukan pengujian statistik. Survei dilaksanakan berdasarkan data perusahaan yang menjadi populasi penelitian.

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang diperlukan untuk membentuk rasio-rasio CAMEL. Oleh karena itu rekening-rekening laporan keuangan yang dibutuhkan adalah sebagai berikut :

1. Total kredit yang diberikan, yaitu seluruh pinjaman kepada debitur setelah dikurangi penyisihan penghapusan kredit macet.

2. Total dana dari pihak ketiga yang meliputi giro, tabungan, deposito berjangka yang diterima dan ekuitas.
3. Total ekuitas, yaitu modal disetor, selisih penilaian kembali aktiva tetap dan laba ditahan.
4. Beban operasional, yang meliputi beban bunga dan beban lainnya.
5. Pendapatan operasional, yang meliputi pendapatan bunga dan pendapatan operasional lainnya.
6. Total aktiva produktif, yaitu penempatan pada bank lain, surat-surat berharga, kredit yang diberikan dan penyertaan.
7. Total aktiva lancar yaitu seluruh kekayaan perusahaan.
8. Laba sebelum dikurangi pajak.

3.1.2. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data-data sekunder yang dibutuhkan tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1996 dan 1999 yaitu berupa *financial report* tahunan emiten. Alasan pemakaian laporan keuangan tahunan emiten mengingat untuk memperoleh kuartalan dan setengah tahunan tidak selalu tersedia di Bursa Efek Jakarta.

3.2. Populasi

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian (1994-1997) dan yang masih beroperasi hingga bulan Mei tahun 2000.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* 1999, terdapat 32 perusahaan perbankan yang *listed* hingga 31 Desember 1998. Dari jumlah tersebut, menurut *JSX Monthly Statistic* Mei 2000, hanya terdapat 19 perusahaan perbankan yang masih beroperasi. Sedangkan jumlah perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini hanya sebanyak 15 perusahaan perbankan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama minimal 2 tahun.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat (mendokumentasi) data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1996 dan 1999 serta dari *JSX Monthly Statistic* Mei 2000.

3.4. Teknik Analisis

Teknik analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah analisa data kuantitatif, untuk memperhitungkan atau memperkirakan secara kuantitatif dari beberapa faktor secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama terhadap nilai PER. Hubungan fungsional antara satu variabel *dependent* dengan lebih dari satu variabel *independent* dapat dilakukan dengan regresi berganda dan menggunakan data *cross section*.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang diajukan adalah sebagai berikut : $PER = f(CAR, RORA, ROA, OPR, CMR, LDR)$

Untuk menjawab permasalahan atau menguji hipotesis pertama dan kedua, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun secara simultan, digunakan model regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares = OLS*). Model yang diajukan di atas dapat ditulis kembali persamaan matematisnya sebagai berikut :

$$PER = \beta_0 + \beta_1 CAR - \beta_2 RORA - \beta_3 ROA - \beta_4 OPR + \beta_5 CMR - \beta_6 LDR$$

Keterangan :

PER	:	<i>Price Earnings Ratio</i>
CAR	:	<i>Capital Adequacy Ratio</i>
RORA	:	<i>Return on Risked Assets</i>
ROA	:	<i>Return on Assets</i>
OPR	:	<i>Operating Ratio</i>
CMR	:	<i>Call Money Ratio</i>
LDR	:	<i>Loan to Deposit Ratio</i>
β_0	:	Konstanta
β_i	:	Koefisien regresi

Karena penilaian ini bersifat *fundamental method* maka nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien β_i akan

bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel *independent* dengan variabel *dependent*. Artinya kenaikan variabel *independent* akan mengakibatkan kenaikan variabel *dependent*, begitu pula jika variabel *independent* mengalami penurunan. Sedangkan nilai β_i akan negatif (-) jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel *independent* akan mengakibatkan penurunan variabel *dependent*, demikian pula sebaliknya

Selanjutnya untuk mengetahui apakah hubungan tersebut signifikan atau tidak, pengujian akan dilakukan secara statistik. Sedangkan untuk memperoleh nilai prediksi dari fungsi yang dimaksud, digunakan program komputer *Statistical Package for Social Scienses* (SPSS).

Apabila data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *stochastic*, maka terdapat kemungkinan terjadi gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Apabila sampai terjadi gejala tersebut maka model akan diperbaiki lebih dahulu sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, sehingga hasil analisis yang diperoleh beserta seluruh uji statistik yang dilakukan diharapkan tidak bias. Selanjutnya uji statistik dilakukan dengan cara :

1. Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel *independent* terhadap variabel

dependent dengan mengasumsikan bahwa variabel *independent* lain dianggap konstan.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel *independent* yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel *dependent*.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Sejarah Singkat Industri Perbankan di Indonesia

Sejarah singkat tentang industri perbankan di Indonesia secara umum dibagi dalam dua periode sebagai berikut :

4.1.1. Sebelum Perang Dunia II

Di Indonesia (yang pada waktu itu bernama *Nederland Indie*) terdapat tiga buah bank, dimana pemerintah mempunyai peranan tertentu. Ketiga bank tersebut adalah :

- 1) *De Javasche Bank N.V.*, didirikan tanggal 10 Oktober 1827, kemudian dinasionalisir oleh pemerintah Republik Indonesia pada tanggal 6 Desember 1951 dan akhirnya menjadi Bank Sentral di Indonesia berdasarkan UU No. 13 tahun 1968.
- 2) *De Algemene Volkscredietbank*, didirikan tahun 1934 di Batavia (Jakarta). Kegiatan bank ini kemudian dilanjutkan oleh lembaga kredit Jepang (pada masa pendudukan Jepang) dengan nama *Syomin Ginko* dan sekarang menjadi Bank Rakyat Indonesia.
- 3) *De Postpaarbank*, didirikan tahun 1898 yang selanjutnya dengan UU No. 9 Drt. Tahun 1950 diganti dengan nama Bank Tabungan Pos dan terakhir dengan UU No. 20 tahun 1968 menjadi Bank Tabungan Negara.

Di samping ketiga bank diatas, terdapat pula bank-bank lainnya yang tidak mendapat campur tangan pemerintah. Bank-bank tersebut ada yang bermodal nasional, Belanda, Inggris, Jepang dan Cina. Bank-bank tersebut adalah :

- 1) Bank-bank milik pribumi atau bermodal nasional di antaranya Bank Nasional Indonesia, berkantor di Surabaya; Bank Nasional "Abuan Saudagar", didirikan tahun 1932 di Bukittinggi, dan N.V. Bank Boemi di Jakarta. Bank-bank nasional ini didirikan dengan dipelopori oleh tokoh-tokoh nasional Indonesia. Bank Nasional Indonesia dipelopori oleh Dr. Soetomo, Dr. Samsi, Ir. Anwari dan lain-lain; Bank boemi oleh Sumanang.
- 2) Bank-bank milik Belanda atau bermodal Belanda, diantaranya *Nederland Handels Maatschappij* (NHM), terkenal dengan nama *factorij* karena semula bergerak di bidang perdagangan. Bank ini didirikan tahun 1824. *Nationale Handelsbank* (NHB), didirikan tahun 1863; *De Esxomptobank N.V.*, didirikan tahun 1857 dan pada tahun 1950 diganti menjadi suatu N.V. yang berkedudukan di Indonesia.
- 3) Bank-bank milik Inggris yang bernama *The Chartered Bank of India*, selain itu terdapat pula di Australia dan Cina dan berkantor pusat di London; dan *The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation* yang berkantor di Hong Kong.
- 4) Bank-bank milik Jepang, diantaranya *The Bank of Taiwan*, *The Yokohama Species Bank* dan *The Mitsui Bank*.

- 5) Bank-bank milik Cina, terdiri atas *The Overseas Chinese Banking Corporation* yang berkantor pusat di Singapura, *The Bank of China* yang berkantor di Peking, *N.V. Batavia Bank* berkantor pusat di Medan, dan *N.V. Bankvereeniging Oei Tiong Ham* berkantor di Semarang.

4.1.2. Setelah Perang Dunia II (1945-1949)

Bersamaan dengan kekalahan Jepang, pemerintah Belanda berusaha kembali ke Indonesia dengan membonceng tentara Inggris (Sekutu), dan terjadilah perang kemerdekaan melawan penjajah.

Pada akhirnya terbentuk dua wilayah yakni daerah Republik yang dikuasai oleh RI dan daerah federal yang merupakan daerah wilayah RI yang diduduki Belanda. Masing-masing daerah mengalami perkembangan.

1) Perkembangan perbankan di Daerah Republik

Pada masa itu ada dua bank pemerintah, yakni Bank Negara Indonesia dan Bank Rakyat Indonesia.

a. Bank Negara Indonesia

Didirikan pada tanggal 5 Juli 1946 dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang (Perpu) No. 2/1946 yang kemudian bernama BNI 1946. BNI banyak membantu kegiatan perjuangan nasional dalam bidang perekonomian pada umumnya dan bidang moneter pada khususnya. Dalam kerjasamanya dengan Bank Soerakarta, Bank Dagang Nasional Indonesia dan

Bank Rakyat Indonesia, pada tahun 1946-1947 BNI telah membantu dibentuknya *Banking Trading Corporation* (BTC) di Jawa. Tujuan didirikannya BTC adalah untuk memberikan dasar pada perkembangan suatu bank dagang dalam melaksanakan kredit perdagangan (eksport-import).

b. Bank Rakyat Indonesia

Didirikan dengan Peraturan Pemerintah (PP) pada tanggal 22 Februari 1946. BRI ini berasal dari *The Algemene Volkscredit Bank* (AFB) yang dalam masa pendudukan Jepang bernama *Syomin Ginko*.

Di samping kedua bank milik pemerintah di atas, terdapat pula bank-bank swasta nasional yang telah membantu pemerintah dalam penukaran uang Jepang dengan *Oeang Repoebliek Indonesia* (ORI). Bank-bank tersebut adalah :

- Bank Surakarta MAI (Maskapai Andil Bumiputra), didirikan tahun 1945 di Solo.
- Bank Indonesia, didirikan tahun 1946 di Palembang.
- Bank Dagang Nasional Indonesia, didirikan tahun 1946 di Medan.
- Indonesian Banking Corporation (IBC), didirikan tahun 1947 di Yogyakarta yang kemudian bernama Bank Amerta.
- Bank Nasional Indonesai, didirikan di Surabaya.

2) Perbankan di Daerah Federal

Bank-bank yang bermunculan di daerah federal ini adalah bank-bank nasional swasta yang pada umumnya merupakan bank umum dan bergerak di bidang perdagangan. Bank-bank tersebut adalah :

- N.V. Bank Sulawesi di Manado, didirikan tanggal 8 Februari 1946.
- N.V. Bank Pertiagaan Indonesia, didirikan pada tanggal 11 Maret 1948.
- Bank Timur N.V. di Semarang, didirikan pada tanggal 20 September 1949 yang kemudian diganti namanya menjadi PT Bank Gemari dan kemudian melakukan merger dengan Bank Central Asia (BCA).
- Bank Dagang Indonesia N.V. di Banjarmasin, didirikan pada tanggal 12 Oktober 1949.
- Kalimantan Trading Corporation N.V. di Samarinda, didirikan pada tanggal 18 Februari 1950 yang kemudian merger dengan Bank Pacific.

4.2. Profil Singkat Obyek Penelitian

Sebagaimana telah disinggung pada bab sebelumnya, perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1998 dan yang masih beroperasi hingga periode Mei 2000. Berikut profil singkat dari masing-masing perusahaan tersebut.

4.2.1. Bank Bali, Tbk

Bank ini semula bernama PT Bank Persatuan Dagang Indonesia yang mulai beroperasi sebagai bank komersial pada bulan Januari 1955. Pada akhir tahun 1994, perusahaan telah memiliki 94 cabang termasuk 2 cabang yang berkedudukan di luar negeri. Para pemegang saham dari bank ini adalah PT Sarijaya Wirasentosa, PT Kalibesar Asri, UOB Group, The Sanwa Bank Ltd. Japan dan publik (49,01%). Perusahaan ini mulai *listing* pada tanggal 15 Januari 1990 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 9.900.

4.2.2. Bank Danamon, Tbk

Bank ini mulai berdiri tahun 1956 dengan nama PT Bank Korpa Indonesia. Pada tahun 1966 berganti nama menjadi Bank Persatuan Nasional. Pada bulan Juni 1997, Bank Danamon memiliki 748 kantor cabang yang tersebar di 27 propinsi Indonesia dan 935 buah ATM. Saham perusahaan ini dimiliki oleh PT Danamon Internasional dan masyarakat umum. Pada tanggal 6 Desember 1989, bank ini mulai *listing* di BEJ dan harga saham perdananya sebesar Rp. 12.000 per lembar.

4.2.3. Bank Internasional Indonesia, Tbk

Bank ini mulai dikenal sebagai bank komersial pada tahun 1989. Jumlah kantor cabang sebanyak 137 di seluruh Indonesia dan 4 kantor cabang di luar negeri (Cayman Islands, Cook Islands, Hongkong dan Singapura). Pemegang saham bank ini adalah PT Sinar Mas Multiartha dan

masyarakat umum. *First issue* dilakukan pada tanggal 21 November 1989 dan harga perdana sebesar Rp. 11.000.

4.2.4. Bank Lippo, Tbk

Berdiri tahun 1948 dengan nama N.V. Bank Pertiagaan Indonesia. Saat ini kantor cabang yang dimiliki berjumlah 264 di Indonesia dan 6 kantor cabang di luar negeri. Pemegang saham bank ini adalah PT Asuransi Lippo Life, PT Lippo Asia, PT Ningz Associates, Cooperatives, PY Agustoha Corporation dan masyarakat umum. *First issue* dilakukan pada tanggal 10 November 1989 dan harga perdana sebesar Rp. 15.000.

4.2.5. Bank Negara Indonesia, Tbk

BNI berdiri tahun 1946. Pada akhir tahun 1997 Bank BNI telah memiliki 500 ATM dan pada dengan jumlah kantor cabang sebanyak 502 di Indonesia dan 6 kantor cabang di luar negeri. Sebanyak 75% saham bank ini dimiliki oleh Pemerintah Indonesia dan sisanya milik masyarakat umum. BNI mulai terdaftar di BEJ pada tanggal 25 November 1996 dan harga saham perdana sebesar Rp. 850.

4.2.6. Bank Niaga, Tbk

Perusahaan ini mulai beroperasi pada tahun 1955. Pada akhir tahun 1995 perusahaan mempunyai 57 kantor cabang di Indonesia dan mulai membuka jaringan di luar negeri dengan kantor yang berlokasi di Los Angeles, Cayman Island dan Hong Kong. Pemegang saham terbesar adalah RHB Bena Sdn Bhd, PT Lisindodirgahayu Utama, PT Dwikom Finacindo dan

publik. Pada tanggal 29 November 1989, Bank Niaga mulai melakukan *first issue* dengan harga perdana Rp. 12.500.

4.2.7. Bank NISP, Tbk

Mulai berdiri tahun 1941 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Spaar En Depositobank. Saat ini perusahaan mempunyai 56 kantor cabang. Pemegang saham Bank NISP, Tbk terdiri dari PT Udayawira Utama PT Suryasono Sentosa dan publik. *First issue* dilakukan pada tanggal 20 Oktober 1994 dengan harga perdana Rp. 3.100.

4.2.8. Bank Palapa, Tbk

Didirikan di Jakarta pada tahun 1966. Pada tahun 1975 berganti nama menjadi PT Bank Duta Ekonomi yang melakukan merger dengan Bank Dwikora di Pontianak. Pada akhir tahun 1998, perusahaan membuka 14 kantor cabang baru sehingga jumlah total kantor cabang di Indonesia sebanyak 85 buah yang tersebar di 16 propinsi. Perusahaan ini dimiliki oleh Hedijanto, Ali Affandi, Zahid Husein, Koperasi Mitra Duta, para direksi dan karyawan serta masyarakat umum. Bank Palapa mulai *listing* di BEJ pada tanggal 12 Juni 1990 dengan harga saham perdana Rp. 8000.

4.2.9. Bank Pan Indonesia, Tbk

Bank ini mulai berdiri tahun 1971 dan kemudian melakukan merger dengan 3 bank swasta yaitu PT Bank Industri dan Dagang Indonesia, PT Bank Kemakmuran dan PT Industri Djaja Indonesia. Perusahaan memiliki jaringan berupa 100 kantor domestik, yang meliputi 20 kantor cabang utama dan 80 kantor cabang pembantu di seluruh kota-kota besar di Indonesia.

First issue dilakukan pada tanggal 29 Desember 1982 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 3.475. Sebanyak 47,59% saham perusahaan ini dimiliki oleh Panin Group of Companies dan sisanya dimiliki oleh publik.

4.2.10. Bank Pikko, Tbk

Semula bernama PT Bank Rahardja Makmur ketika pada tahun 1968 mulai didirikan. Bank ini mengoperasikan 9 kantor cabang. Pemegang saham terbesar terdiri dari Firm Bright International, Ltd., PT Multi Karsa Investama, Keypoint Trade & Investment, Ltd., dan publik umum. Dengan harga saham perdana sebesar Rp. 800, Bank Pikko mulai *listing* di BEJ pada tanggal 8 Januari 1997.

4.2.11. Bank Rama, Tbk

Bank ini mulai berdiri tahun 1967. Pada tahun 1978 bank melakukan merger dengan Bank Masyarakat di Ujung Pandang yang kemudian menjadi kantor cabang. Perusahaan ini mempunyai 14 kantor cabang dan 11 kantor cabang pembantu di Jawa, Bali, Sulawesi dan Sumatera Utara. Para pemegang saham bank Rama adalah PT Pendawa Intipratama, Joseph Gondobintoro, PT Dwi Kresna, PT Gondobintoro Mitragahara dan masyarakat. Harga saham perdana sebesar Rp. 2.350 dan mulai terdaftar di BEJ pada tanggal 8 Agustus 1994.

4.2.12. Bank Tamara, Tbk

Bank ini mulai berdiri pada tahun 1977. Pada akhir tahun 1994 perusahaan telah mempunyai 64 kantor di seluruh Indonesia dan sebuah kantor cabang di Cayman Islands. Bank ini dimiliki oleh PT Intiputih Mulia,

PT Swadaya Prima Perkasa, PT Muliakarunia Sejahtera, China Development Corp., PT Kekal Sejahtera Utama, PT Bina Reksa Swadaya dan publik umum. Pada tanggal 28 Maret 1990, Bank Tamara mulai *listing* di BEJ. Harga saham perdana sebesar Rp. 8.000.

4.2.13. Bank Tiara Asia, Tbk

Didirikan di Jakarta pada tahun 1989. 99,58% saham perusahaan ini dimiliki oleh IBRA (Indonesian Bank Restructuring Agency) dan sisanya (0,42%) dimiliki oleh masyarakat umum. Dengan harga saham perdana sebesar Rp. 2.400 perusahaan ini mulai terdaftar di BEJ pada tanggal 8 November 1993.

4.2.14. Bank Unibank, Tbk

PT United City Bank, Tbk mulai berdiri pada tahun 1967 dengan nama PT Bank Permata Sari. Saat ini perusahaan mengoperasikan 45 kantor yang berlokasi di 6 kota, yaitu Jakarta, Semarang, Surabaya, Medan, Pekanbaru dan Bandung. Para pemegang saham bank ini terdiri dari PT Persada Upaya Sakti, PT Sinar Bekal Utama, Sommers Nominees (Far East), Sukanto Tanoto, Tinah Bingai dan publik. *First issue* dilakukan pada tanggal 6 Juni 1997 dengan harga saham perdana sebesar Rp. 675.

4.2.15. Inter Pacific Bank, Tbk

Bank ini merupakan bentuk kerja sama joint venture antara Bank Rakyat Indonesia dan tiga bank asing, yaitu Continental Bank S.A./N.V., The Sanwa Bank Ltd., dan Credit Commercial de Finance yang didirikan pada tahun 1978. Perusahaan ini hanya mempunyai satu kantor cabang di kota

Surabaya. Adapun pemilik saham Interpac Bank adalah Bank Rakyat Indonesia, The Sanwa Bank Ltd., Credit Commercial de France dan publik. *Initial Public Offering* dilakukan pada tanggal 23 Agustus 1990 dan harga saham perdananya sebesar Rp. 9.750.

4.3. Pengolahan Data Obyek Penelitian

Setelah data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh maka data tersebut diolah sesuai dengan rancangan uji hipotesa. Adapun perhitungan data *Price Earnings Ratio* (PER) dan masing-masing variabel yang diduga mempengaruhinya, dapat dilihat pada lampiran 1-19.

No.	Nama Variabel	Lampiran
1	Price Earnings Ratio (PER)	Lampiran 1
2	Capital Adequacy Ratio (CAR)	Lampiran 2 – 8
3	Return On Risked Asset (RORA)	Lampiran 9 – 11
4	Return On Asset (ROA)	Lampiran 12 – 13
5	Operating Ratio (OPR)	Lampiran 14 – 15
6	Call Money Ratio (CMR)	Lampiran 16 – 17
7	Loan to Deposit Ratio (LDR)	Lampiran 18 – 19

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Data Penelitian

Berdasarkan kriteria populasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1993-1997 dan yang masih beroperasi sampai dengan bulan Mei 2000, maka jumlah data yang dijadikan obyek penelitian adalah sebanyak 15 perusahaan perbankan. Perusahaan-perusahaan perbankan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bank Bali, Tbk.
2. Bank Danamon, Tbk.
3. Bank Internasional Indonesia, Tbk.
4. Bank Lippo, Tbk.
5. Bank Negara Indonesia, Tbk.
6. Bank Niaga, Tbk.
7. Bank NISP, Tbk.
8. Bank Palapa, Tbk.
9. Bank Pan Indonesia, Tbk.
10. Bank Pikko, Tbk.
11. Bank Rama, Tbk.
12. Bank Tamara, Tbk.

13. Bank Tiara Asia, Tbk.
14. Bank Unibank, Tbk.
15. Inter Pacific Bank, Tbk.

5.2. Hasil Penelitian

Untuk mendapatkan jawaban dari apa yang dikemukakan pada hipotesis alternatif, digunakan model regresi parsial dan regresi berganda. Tujuan penggunaan model regresi berganda ini adalah untuk memprediksi variabel-variabel bebas (*independent variable*) yang terdiri dari *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Return On Risked Assets* (RORA), *Return On Assets* (ROA), *Operating Ratio* (OPR), *Call Money Ratio* (CMR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang diduga berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Adapun model regresi yang digunakan adalah :

$$PER = \beta_0 + \beta_1 CAR - \beta_2 RORA - \beta_3 ROA - \beta_4 OPR + \beta_5 CMR - \beta_6 LDR$$

Setelah semua variabel dimasukkan, penyelesaian model persamaan linier berganda dilakukan dengan bantuan *software* program komputer SPSS for Windows. Hasil perhitungan regresi diikhtisarkan seperti yang tampak pada Tabel – 3 berikut ini.

Tabel – 3
Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	t-stat.	sig t	F-stat	sig F	R2	adj R2	D-W
Konstanta	92,156	2,507	0,025					
CAR	34,242	3,985	0,001					
RORA	-4,995E-03	-3,166	0,007					
ROA	-443,056	-2,171	0,048					
OPR	-84,498	-2,543	0,023					
CMR	5,156E-02	2,827	0,014					
LDR	-2,168	-2,497	0,026					
				7,299	0,025	0,029	0,021	2,559

Sumber : Lampiran 20 page 3-4

Berdasarkan tabel-3 diatas, maka persamaan regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = 92,156 + 34,242 \text{ CAR} - 0,004995 \text{ RORA} - 443,056 \text{ ROA} \\ - 84,498 \text{ OPR} + 0,05156 \text{ CMR} - 2,168 \text{ LDR}$$

Sebelum menganalisis hasil regresi yang dihasilkan, agar dapat memberikan hasil yang representatif dan dapat diterapkan, maka perlu dilakukan uji terhadap gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

5.3. Uji Asumsi Ekonometrik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat tak bias linear terbaik suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimated*) (Gujarati, 1997). Disamping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari

serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Oleh karena itu perlu dilakukan uji terhadap gejala multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

5.3.1. Multikolinearitas

Variabel-variabel bebas (X_i) di dalam sebuah fungsi atau model tidak saling berhubungan. Namun apabila terdapat hubungan atau multikolinearitas antar variabel bebas tersebut, maka hubungan tersebut menjadi tidak sempurna.

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinearitas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Arief, 1993) :

- Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
- Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Untuk mengetahui adanya multikolinearitas, terutama dalam model regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Menurut Gujarati (1995) apabila koefisien korelasi berada diatas 0,50 berarti terjadi gejala multikolinearitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas pada model regresi berganda yang diajukan, dapat dilihat pada matriks korelasi antar variabel bebas yang diikhtisarkan pada Tabel – 4.

Tabel – 4
Matriks Korelasi antar Variabel Bebas

Xi	CAR	RORA	ROA	OPR	CMR	LDR
CAR	1,000					
RORA	0,308	1,000				
ROA	0,377	0,087	1,000			
OPR	-0,306	-0,433	-0,273	1,000		
CMR	0,086	0,253	0,164	-0,456	1,000	
LDR	-0,038	0,479	0,067	-0,446	0,180	1,000

Sumber : lampiran 20 page 2-3

Berdasarkan tabel – 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel bebas yang digunakan dalam model berada dibawah 0,50 atau < 50%. Hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas.

5.3.2. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi diantara anggota dari seri observasi yang disusun menurut *time series* maupun menurut *cross-section* (Gujarati, 1997). Akibat adanya autokorelasi

terhadap penaksiran regresi akan menyebabkan hal-hal sebagai berikut (Arief, 1993) :

- Koefisien determinasi (R^2) menjadi lebih rendah daripada yang seharusnya.
- Pengujian hipotesis dengan menggunakan *t-statistics* dan *F-statistics* akan memberikan kesimpulan yang menyesatkan.

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi, digunakan *Durbin Watson* (DW) *Statistic*. Menurut Sritua Arief (1993) dan Gujarati (1997), apabila nilai DW *Statistic* makin mendekati nilai 2 maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Jika nilai DW mendekati nilai 0 menunjukkan autokorelasi positif. Sedangkan jika nilai DW mendekati nilai 4 maka terdapat petunjuk adanya autokorelasi negatif.

Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,559 (lampiran 20 page 3). Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* pada tingkat keyakinan 5% diketahui nilai $d_L = 0,447$ dan $d_U = 2,472$. Dengan kriteria uji d (DW), maka sesuai dengan pendapat Gujarati diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang diajukan terbebas dari gejala autokorelasi.

5.3.3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien (Algifari, 1996).

Untuk menguji heteroskedastisitas, menurut Sritua Arief (1993), Gujarati (1995) dan Algifari (1996) ada beberapa metode yang dapat digunakan, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Metode Park
2. Metode Glejser
3. Metode Goldfield-Quandt
4. Metode Spearman Rank Correlation

Pada penelitian ini gejala heteroskedastisitas dideteksi dengan menggunakan metode Glejser. Pertama, menemukan nilai residual (kesalahan pengganggu) dari persamaan regresi dan kemudian diberikan harga mutlak. Kedua, meregresikan nilai absolut residual tersebut dengan variabel bebas. Adapun persyaratan dalam metode Glejser ini adalah :

- Jika $t \text{ hitung} < \text{sig } t$ maka berarti terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

- Jika $t \text{ hitung} > \text{sig } t$ maka berarti tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

Berdasarkan hasil analisis regresi terhadap *Price Earnings Ratio* saham-saham perbankan, dengan tingkat signifikansi 5% maka hasil pengujian heteroskedastisitas diikhtisarkan pada Tabel – 5 berikut ini.

Tabel – 5
Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser

Variabel	t hitung	sig t
Residual	1,403	0,182

Sumber : Lampiran 20 page 5

Dari tabel – 5 diatas dapat diketahui bahwa $t \text{ hitung} > \text{sig } t$. Hal ini menunjukkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang diajukan.

Setelah dilakukan pengujian terhadap asumsi dasar klasik regresi, maka koefisien regresi dapat dinyatakan telah bersifat BLUE. Dengan demikian hasil regresi akan dianalisis lebih lanjut untuk menjawab membuktikan hipotesis yang diajukan.

5.4. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov Smirnov Z yang dilakukan untuk mengetahui

apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik.

Pada tabel berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov Z.

Tabel-6
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Z

Variabel	Kolmogorov Smirnov Z	Asymptotic Significant
PER	0,658	0,779
CAR	0,628	0,825
RORA	1,254	0,863
ROA	1,096	0,181
OPR	0,542	0,930
CMR	1,296	0,070
LDR	1,655	0,091

Sumber : Lampiran 20 page 1

Berdasarkan tabel-6 tersebut di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa semua data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Kolmogorov Smirnov Z yang tidak signifikan.

5.5. Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan hipotesis alternatif yang diajukan, akan dilakukan dengan menggunakan uji regresi secara parsial dan uji regresi secara berganda.

5.5.1. Analisis Regresi Parsial

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis alternatif serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori

secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), perlu dilakukan uji t. Signifikansi hasil regresi berdasarkan uji t diikhtisarkan pada Tabel-7 berikut ini.

Tabel-7
Hasil uji t model regresi

Variabel tergantung	Variabel bebas	t-stat	Sig t	Keterangan
PER	CAR	3,985	0,001	signifikan *
PER	RORA	-3,166	0,007	signifikan **
PER	ROA	-2,171	0,048	signifikan **
PER	OPR	-2,543	0,023	signifikan **
PER	CMR	2,827	0,014	signifikan **
PER	LDR	-2,497	0,026	signifikan **

Sumber : Lampiran 20 page 4

Keterangan :

- * signifikan pada level 1%
- ** signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil uji t yang ditunjukkan oleh Tabel-7, dapat diketahui bahwa secara parsial semua variabel eksplanatori berpengaruh penting (signifikan) terhadap *Price Earnings Ratio*. Kecuali variabel *Capital Adequacy Ratio* yang berpengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 1%, semua variabel bebas lainnya (yaitu *Return On Risked Asset*, *Return On Asset*, *Operating Ratio*, *Call Money Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio*) berpengaruh secara nyata dengan $\alpha = 5\%$.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sinaga (1998) bahwa variabel *Operating Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio* berpengaruh secara nyata terhadap PER.

5.5.2. Analisis Regresi Berganda

Pengujian terhadap koefisien regresi berganda dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh hubungan variabel bebas terhadap *Price Earnings Ratio*, perlu dilakukan uji statistik F.

Berdasarkan hasil penelitian (lampiran 20 page 4) dapat diketahui bahwa tingkat signifikansinya adalah 0.025. Hal ini berarti hasil uji regresi berganda adalah signifikan pada *level of significant* (α) sebesar 5%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel bebas *Capital Adequacy Ratio*, *Return On Risked Asset*, *Return On Asset*, *Operating Ratio*, *Call Money Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*. Sehingga hipotesis alternatif (H_a) yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

5.5.3. Analisis Koefisien Determinasi Regresi Berganda

Besarnya koefisien determinasi *R Square* atau R^2 menunjukkan seberapa besar variabilitas variabel-variabel bebas (X_i) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan terhadap variabilitas variabel tergantung (Y_j). Koefisien determinasi *R Square* ini memiliki nilai 0 dan 1.

Dalam perhitungan statistik, nilai R^2 yang digunakan adalah *adjusted* R^2 atau R^2 yang telah disesuaikan. *Adjusted* R^2 adalah salah satu indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel bebas ke dalam persamaan regresi.

Dari hasil penelitian (lampiran 20 page 3) tampak bahwa *adjusted* R^2 adalah sebesar 0.210. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel bebas CAR, RORA, ROA, OPR, CMR dan LDR secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan variabilitas perubahan *Price Earnings Ratio* sebesar 21%. Sedangkan sisanya (79%) dijelaskan oleh variabel lain selain variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

5.6. Pembahasan Hipotesis

Untuk dapat lebih memperjelas hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis diatas, maka perlu dilakukan pembahasan terhadap hasil-hasil tersebut.

5.6.1. Pembahasan terhadap Koefisien Regresi

5.6.1.1. Konstanta Model Regresi

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa konstanta model regresinya adalah sebesar 92,156 kali. Angka ini menunjukkan apabila tidak terdapat variabel-variabel bebas, yaitu CAR, RORA, ROA, OPR, CMR dan

LDR atau dengan kata lain jika variabel-variabel bebas tersebut sama dengan nol, maka akan menggambarkan besarnya angka rata-rata *Price Earnings Ratio* sebesar 92,156.

5.6.1.2. Koefisien Regresi *Capital Adequacy Ratio*

Koefisien regresi dari variabel bebas yang pertama (X_1) yaitu CAR adalah sebesar 34,242. Hal ini berarti apabila CAR naik sebesar 1%, dengan asumsi variabel lain konstan, maka PER akan mengalami kenaikan sebesar 34,242%.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hubungan variabel *Capital Adequacy Ratio* dengan *Price Earnings Ratio* adalah positif. Hal ini sesuai dengan hasil yang diharapkan. Kenaikan CAR menunjukkan kenaikan jumlah modal sehingga akan meningkatkan kepercayaan masyarakat (terutama para pelaku pasar). Dengan demikian akan meningkatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan harga saham ini akan memperbesar tingkat PER suatu perusahaan.

5.6.1.3. Koefisien Regresi *Return On Risked Asset*

Variabel bebas yang kedua (X_2) yaitu RORA memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-4,995E-03$ atau sebesar -0.004995. Hal ini menunjukkan jika variabel *Return On Risked Asset* naik sebesar 1% maka

Price Earnings Ratio akan mengalami penurunan sebesar 0,004995% dengan asumsi variabel bebas lain dianggap konstan.

Hasil penelitian ini menunjukkan angka koefisien regresi yang negatif, berarti sesuai dengan teori yang umum berlaku. Kenaikan variabel RORA akan memperbesar laba perusahaan sehingga tingkat PER akan mengalami penurunan.

5.6.1.4. Koefisien Regresi *Return On Asset*

Koefisien regresi dari variabel bebas *Return On Asset* yang dihasilkan adalah sebesar -443,056. Hal ini berarti jika variabel *Return On Asset* mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan menurunkan tingkat *Price Earnings Ratio* sebesar 443,056% dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

Dalam studi ini dihasilkan angka koefisien yang negatif yang berarti sesuai dengan teori. Apabila nilai ROA meningkat, laba yang dicapai perusahaan juga semakin besar. Akibatnya EPS yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Kenaikan EPS ini akan menurunkan nilai PER.

5.6.1.5. Koefisien Regresi *Operating Ratio*

Variabel bebas yang keempat (X_4) ini mempunyai nilai koefisien regresi sebesar $-84,498$. Hal ini berarti apabila variabel *Operating Ratio* naik sebesar 1% maka *Price Earnings Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 84,498% dengan asumsi variabel-variabel bebas lain yang digunakan dalam model dalam keadaan konstan.

Hubungan *Operating Ratio* dengan *Price Earnings Ratio* adalah negatif. Apabila OPR meningkat berarti terjadi inefisiensi perusahaan yang mengakibatkan penurunan harga saham dan selanjutnya akan menurunkan nilai PER.

5.6.1.6. Koefisien Regresi *Call Money Ratio*

Koefisien regresi variabel bebas yang kelima (X_5) ini adalah sebesar $5,156E-02$ atau sebesar 0,05156. Dengan asumsi variabel bebas lainnya bersifat konstan, hal ini menunjukkan jika *Call Money Ratio* naik sebesar 1% maka *Price Earnings Ratio* juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,05156%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa angka koefisien regresinya adalah positif. Hal ini sesuai dengan teori yang berlaku umum. Kenaikan *Call Money Ratio* akan meningkatkan kepercayaan masyarakat yang

dicerminkan melalui kenaikan harga saham. Sehingga akan menaikkan nilai PER perusahaan yang bersangkutan.

5.6.1.7. Koefisien Regresi *Loan to Deposit Ratio*

Angka koefisien regresi variabel bebas yang keenam (X_6) ini adalah sebesar $-2,168$. Dengan asumsi variabel bebas lainnya bersifat konstan, maka apabila *Loan to Deposit Ratio* naik sebesar 1% maka *Price Earnings Ratio* juga akan mengalami penurunan sebesar 2,168%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa angka koefisien regresi *Loan to Deposit Ratio* adalah negatif. Hal ini sesuai dengan teori yang berlaku. Jika *Loan to Deposit Ratio* meningkat, berarti perusahaan mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk menyalurkan kredit. Dengan demikian akan memperbesar pendapatan perusahaan. Kenaikan pendapatan ini akan meningkatkan laba dan EPS. Lebih jauh lagi akan menurunkan nilai PER perusahaan yang bersangkutan.

Angka koefisien regresi variabel LDR yang dihasilkan dalam studi ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (1998), dimana koefisien regresi variabel LDR-nya bertanda positif. Perbedaan ini mungkin disebabkan karena penelitian yang dilakukan Sinaga, dengan obyek penelitian yang sama, menggunakan periode tahun 1994-1996. Sebagaimana diketahui bahwa pada periode tersebut, perekonomian

Indonesia dapat dikatakan dalam kondisi stabil. Bahkan bagi perusahaan-perusahaan perbankan, periode tersebut merupakan masa 'kejayaan' mengingat usaha di bidang perbankan sedang mengalami perkembangan yang cukup pesat. Dengan demikian, sekalipun masalah kredit macet adalah hal yang wajar bagi perusahaan perbankan, namun pada periode 1994-1996, jumlah kredit macet belum terlalu besar.

Sedangkan penelitian ini, dengan mengambil periode pengamatan 1993-1997, menghasilkan tanda koefisien regresi yang negatif. Hal ini mungkin disebabkan, mulai pertengahan tahun 1997 Indonesia mulai mengalami krisis ekonomi. Dengan demikian banyak debitur yang mengambil kredit di bank mengalami pailit sehingga mereka tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Akibatnya, jumlah kredit macet pada perusahaan perbankan menjadi sangat besar. Lebih jauh lagi, banyak perusahaan perbankan menjadi tidak sehat dan dilikuidasi pemerintah. Kondisi ini menyebabkan kepercayaan masyarakat (yang tercermin lewat harga saham) menjadi menurun. Penurunan harga saham perbankan ini akan menurunkan tingkat PER perusahaan yang bersangkutan.

5.6.2. Pembahasan terhadap Koefisien Determinasi

Besarnya angka koefisien determinasi yang disesuaikan atau *adjusted R²* dalam penelitian ini menunjukkan angka sebesar 0,210 atau

21%. Angka ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel bebas *Capital Adequacy Ratio*, *Return On Risked Asset*, *Return On Asset*, *Operating Ratio*, *Call Money Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio* secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan variabilitas variabel *Price Earnings Ratio* sebesar 21%. Dengan angka *adjusted R²* yang dihasilkan, kemampuan model yang dibangun dapat dikatakan kurang akurat karena sisanya sebesar 79% akan dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

5.7. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian data dapat diketahui bahwa secara simultan, variabel-variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Return on Risked Assets* (RORA), *Return on Assets* (ROA), *Operating Ratio* (OPR), *Call Money Ratio* (CMR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) mempunyai pengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Secara individual dari hasil pengujian diketahui bahwa variabel *Operating Ratio* (OPR) menunjukkan pengaruh yang paling dominan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Hal ini dapat dilihat dari *standardized coefficients beta* (lampiran 20 page 4) variabel *Operating Ratio* (OPR) sebesar -0.918.

Adapun implikasi hasil penelitian ini adalah bagi emiten diharapkan lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi

Operating Ratio, yang merupakan perbandingan antara beban operasional dan pendapatan operasional. Sedapat mungkin emiten harus selalu berusaha untuk meningkatkan pendapatan operasionalnya dan menekan beban operasional perusahaan. Dengan demikian akan menurunkan *Operating Ratio* yang menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja dapat pula menunjukkan perbaikan faktor fundamental perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Lebih jauh lagi akan meningkatkan PER perusahaan yang bersangkutan.

Mengingat data yang digunakan untuk variabel dependen dan variabel independen merupakan data keuangan pada posisi akhir tahun, maka penggunaan persamaan regresi untuk memprediksi tingkat PER akan menunjukkan tingkat PER pada posisi akhir tahun.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab V, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban permasalahan dan sekaligus merupakan tujuan yang berhasil dicapai. Beberapa kesimpulan tersebut adalah :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Return on Risked Assets* (RORA), *Return on Assets* (ROA), *Operating Ratio* (OPR), *Call Money Ratio* (CMR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1993-1997. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F dengan Sig. sebesar 0,025 yang berarti signifikan pada *level of confidence* (α) sebesar 5%.
2. Dari variabel independent yang dianalisis, ternyata setelah dilaksanakan uji t diketahui semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara nyata terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 1% terhadap PER. Sedangkan variabel *Return On Risked Assets* (RORA), *Return On*

Assets (ROA), Operating Ratio (OPR), Call Money Ratio (CMR) dan *Loan to Deposit Ratio (LDR)* berpengaruh penting terhadap PER pada level signifikansi 5%

3. Hasil penelitian menunjukkan angka koefisien determinasi yang disesuaikan atau *adjusted R²* sebesar 21%. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel *Capital Adequacy Ratio (CAR), Return on Risked Assets (RORA), Return on Assets (ROA), Operating Ratio (OPR), Call Money Ratio (CMR)* dan *Loan to Deposit Ratio (LDR)* secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan variabilitas perubahan nilai PER sebesar 21%. Sisanya sebesar 79% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

6.2. Saran

Bertolak dari hasil analisis penelitian, maka penulis ingin memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada saham perbankan dengan berpedoman pada tingkat PER, sebaiknya para investor juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi CAR, RORA, ROA, OPR, CMR. Dan LDR. Namun selain faktor-faktor tersebut, investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain seperti kemampuan manajemen perusahaan dan kondisi makro ekonomi.

2. Penelitian PER ini menggunakan variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Return on Risked Assets* (RORA), *Return on Assets* (ROA), *Operating Ratio* (OPR), *Call Money Ratio* (CMR) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Masih ada peluang bagi peneliti lain untuk mengembangkan lebih lanjut hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, *Analisis Regresi*, Yogyakarta, BPFE UGM, 1996.
- Ainun Na'im, "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Resiko Sistematis Saham : Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No. 3, 1998.
- Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudibyo, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 2, Juli 1998.
- Anton N Heveadi dan Marwan Asri S.W., "Price Earnings Ratio (PER) Model Consistency : Evidence From Jakarta Stock Exchange", *Journal of Business*, Vol. 1 Np. 2, September 1999.
- Balsam, Steven and Lipka, Roland, "Share Prices and Alternative Measures of Earnings Per Share", *Accounting Horizons*, Vol. 12 No. 3, September 1998.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex and Marcus, Alan J., *Investments*, Boston, IRWIN, 1989.
- Chalimah, "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham", *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 1/Tahun I/ Juli 1997.
- Collins, Daniel W, Pincus, Morton and Xie, Hong, "Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity", *The Accounting Review*, Vol. 74 No. 1, January 1999.
- Copeland, Thomas E. and Weston, J. Fred, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi Kesembilan, Jakarta, Binarupa Aksara, 1995.
- Coughlan, John W, "ESOs and EPS", *Accounting Horizons*, Vol. 11 No. 1, March 1997.
- DeAngelo, Linda Elizabeth, "Equity Valuation and Corporate Control", *The Accounting Review*, Vol. 65 No. 1, January 1990.

- Dhillon, Upinder S and Johnson, Herb, "The Effect of Dividend Changes on Stock and Bond Prices", *The Journal of Finance*, Vol. XLIX No. 1, March 1994.
- Emory, C. William and Cooper, Donald R, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Jakarta, Erlangga, Jilid 1, Edisi Kelima, 1996.
- Greene, William H., *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York, 1997.
- Hall, Alvin D., *Getting Started in Stocks*, Second Edition, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1994.
- Haugen, Robert A., *Modern Investment Theory*, Third Edition, New Jersey, Prentice-Hall, 1993.
- Hermada Dekiawan and Wihana Kirana Jaya, "Price Fluctuations in Bank Shares : A Backward and Forward Looking Approach", *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 1 No. 1, May 1999.
- Jogiyanto Hartono, "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2 No. 1, Januari 1999.
- Jones, Charles P., *Investments Analysis and Management*, Fifth Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc, 1996.
- Keating, Peter, "Buy Stocks at The Right Price", *Journal Money*, Vol. 26, September, 1997.
- Koatin, E.A., *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*, Jakarta, PT BEJ, 1994.
- Masri Singarimbun, *Pedoman Praktis Membuat Usulan Penelitian*, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1986.
- Mas'ud Machfoedz, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Kelola*, No. 20/VIII/1999.
- _____, "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia", *Kelola*, No. 7/III/1994.

-
- _____, "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan yang Go-Public di Pasar Modal Asean", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14 No. 3, 1999.
- Mudasetia A Hamid, "Analisis Penentuan Saham yang Akan Dibeli Suatu Tinjauan Umum", *Kajian Bisnis*, No. 6, September 1995.
- Sawidji Widoatmojo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengetahuan Dasar*, Jakarta, PT Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.
- Sekaran, Uma, *Research Methods for Business*, Second Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc, 1992.
- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J and Bailey, Jeffery, *Investasi*, Jakarta, PT Prenhallindo, 1995.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, "Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 1, Januari 1998.
- Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No. 1, 1998.
- Sritua Arief, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Jakarta, Universitas Indonesia Press, 1993.
- Suad Husnan, et all, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Pertama, Yogyakarta, UPP AMP-YKPN, 1993.
- Van Horn, James C. and Wachowicz, Jr, John M, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesembilan, Prentice-Hall, 1997.
- Zaki Baridwan dan Parawiyati, "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 1, Januari 1998.